

# 資本とERM(その1)

有限責任監査法人トーマツ

ディレクター 後藤 茂之

## 1. ERMにおける資本

ERMにおいて、資本は二つの機能を果たしている。すなわち、①レジネス遂行に伴う不確実性から生じる潜在的な損失に対し、企業が備えておくべき資金(財務健全性の確保)、②保有している資金を活用して、グループ全体として効率的なリスクテイクを行い、収益性を向上させる(資本効率の追求)——と二つの点である。

このように資本は、重要な手段であるが故に、保険会社はリスクに対してどの程度の資本を確保しておくべきか(財務健全性の管理)、リターンを最大化する仕組みが組み込まれている。これを図示すると、図表1の通りである。

保険会社の活動を整合的に管理する仕組みが「統一的に管理している」ための共通のプラットフォームが「経済価値ベイスの枠組み」である。

企業価値(株主価値)は、企業活動に伴って獲得した新契約や経費などのキャッシュフロー、さらに保有している資産・負債から生み出されるキャッシュフローを総合的に評価することによって経済価値ベイスの資産・負債を把握し、その差額から算出した純資産によって把握する。期中の企業価値増減が経済価値ベイスのリターンである。

(European Embedded Value(注②))やIFRS(International Financial Reporting Standards: International Accounting Standards: IAS)が定める信頼水準(注③)、欧州ソルベンシィII(注④)である。経済価値ベイスの枠組みは、日本の現行会計制度の枠組みとは基本的に異なる概念である。現行会計では、期間損益に焦点を当て、一定期間中に発生した費用と実現した利益との対比で当期の実現利益を把握することに目的がある。費用も収益も基本的には確定した数値を扱うが、保険の場合、保険負債が不確定であるという特徴を持っている。このため、責任準備金(注⑤)や支払準備金(注⑥)などの制度を保障法、施行規則などで定め、保険負債の特性を反映した取り扱いとしてこのように、日本の現行保険会計は、財務会計(Generally Accepted Accounting Principles: GAAP)と監督会計(Statutory)が一体となっている。

経済価値ベイスの指標と期間損益指標は、枠組みが異なる、同一の土俵で扱えるものではない。経済価値ベイスの指標は、経営戦略や経営環境の予測によって影響を受けるものである。一方、期間損益は、過去の保険会社活動によって、獲得した実現利益(期間損益)は両者とも重要である。ある期間の実現利益は、過去の保険会社活動によって、獲得した実現利益(期間損益)は両者とも重要である。ある期間の実現利益は、過去の保険会社活動によって、獲得した実現利益(期間損益)は両者とも重要である。

資本効率性はトレードオフの要素を持つ。つまり、保険会社は、財務の健全性と資本効率の追求といった二つの要素をいかに調整するか、その方針を決めなければならない。保険会社の所有形態は、株式会社か相互会社である。前者の場合、会社スタートに当たって発行された株式を購入した投資家が所有者になる。後者の場合における所有者は、保険契約者である。設立に際し、投資家からの借入れによって資本を確保し、この借入れは後の事業利益によって償却されることとなる。追加的な資本の必要性がなくなった場合においてのみ、その利益が保険契約者に配当として配分されることとなる。

## 2. 保険制度と資本

個々の保険事故はランダム性を有する。従って、仮に十分なデータにより保険のロス率の期待値を正しく評価し、プランニングしたとしても、毎1年間の保険金支払額と管理コストの実績値が保険料を上回ることもある。また、広域の自然災害、火災・爆発といった巨大事故、環境汚染によるクラスアクション(集団訴訟)といった賠償責任、広域におけるパンデミック(注⑦)の発生などの巨大損失がランダムに発生する可能性もあり、資本を毀損(きそん)する事態も起こり得る。それ故、このよう

な保険事故の特徴を踏まえても保険事業を継続できる担保として適切な水準の資本を確保しておくことが重要である。保険会社の所有形態は、株式会社か相互会社である。前者の場合、会社スタートに当たって発行された株式を購入した投資家が所有者になる。後者の場合における所有者は、保険契約者である。設立に際し、投資家からの借入れによって資本を確保し、この借入れは後の事業利益によって償却されることとなる。追加的な資本の必要性がなくなった場合においてのみ、その利益が保険契約者に配当として配分されることとなる。

## 3. 資本の希少性

ある保険市場において発生した予期せぬ巨損によってたらされた保険金支払いが、当該保険事故の特性を形成するデータに組み込まれていく。その後の期待保険コストの上昇により当該市場の保険料水準を上昇させる可能性がただでなく、再保険取引を通じてグローバルに浸透するといった現象も起こる。また、巨大損失によって生じた資本の毀損は、資本を希少要素化し、保険会

社に追加資本の調達を要請する可能性がある。その場合は、資本蓄積が進むまでの間、保険の供給能力が低下し、資本コストの上昇圧力として働く(「ハード市場」)。しかし、時間が経過すれば、資本の回復と、その蓄積が進み、保険供給能力が拡大し、需給の関係から保険料水準が引き下げられる(「ソフト市場」)。



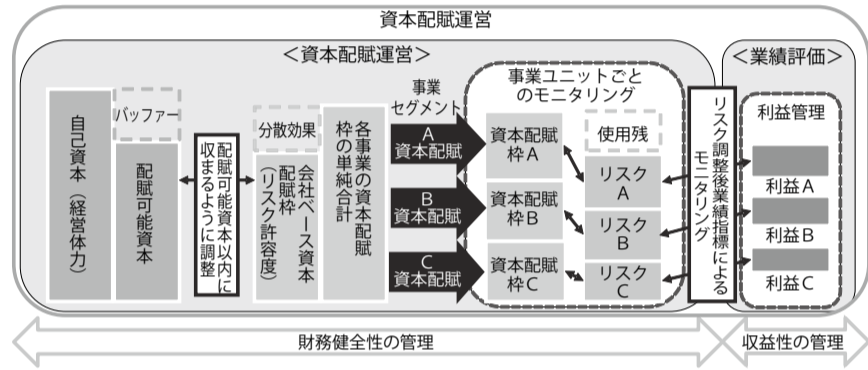
【後藤茂之氏プロフィール】

大手損害保険会社および保険持ち株会社にて、企画部長、リスク管理部長を歴任。日米

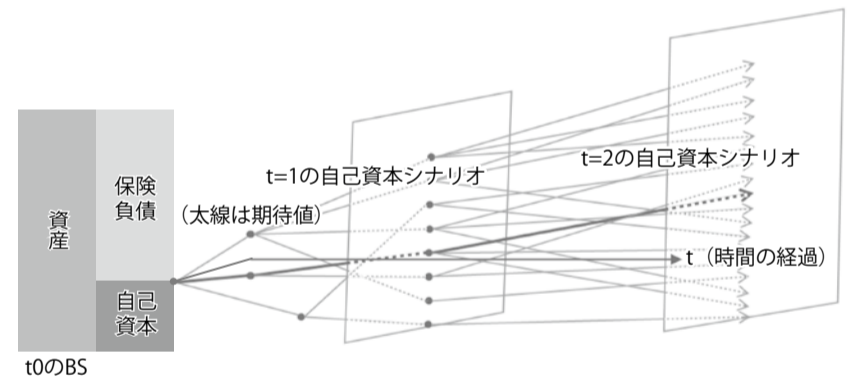
保険交渉、合併・経営統合に伴う経営管理体制の構築、海外M&A、保険ERMの構築、グループ内部モデルの高度化、リスクアペタイト・フレームワーク、ORSAプロセス整備に従事。IAIS, Geneva Association, EAIICなどのE

RM関連パネルに参加。現職にて、ERM高度化関連コンサルに従事。大阪大学経済学部卒業、コロンビア大学ビジネススクール日本経済経営研究所・客員研究員、中央大学大学院総合政策研究科博士課程修了。博士(総合政策)。

図表1 資本配賦運営



図表2 自己資本の多様なシナリオ



資本効率性はトレードオフの要素を持つ。つまり、保険会社は、財務の健全性と資本効率の追求といった二つの要素をいかに調整するか、その方針を決めなければならない。保険会社の所有形態は、株式会社か相互会社である。前者の場合、会社スタートに当たって発行された株式を購入した投資家が所有者になる。後者の場合における所有者は、保険契約者である。設立に際し、投資家からの借入れによって資本を確保し、この借入れは後の事業利益によって償却されることとなる。追加的な資本の必要性がなくなった場合においてのみ、その利益が保険契約者に配当として配分されることとなる。

(4面からつづく)

資本の希少性が引き起こす現象は、保険引き受け(リスクテイク)のためには資本が必要であるという論理に基づいており、保険会社や保険市場のキャパシティに影響を及ぼしている。

保険ERMでは、資本の状況(十分性、希少性)に留意する必要があり、資本の希少性を引き起こす事態に対し、その影響をあらかじめ低下させるための対処も検討される。例えば、再保険やキャット・ボンドなど

(本稿、「不確実性とERMその2」参照)を活用してリスクそのものを低下させたり、このようなイベントと資本との関係をあらかじめ見越して、平時において、ストレス事象発生時に資本増強を図れるよう新株発行

も取られる。後者をコンティンジェンシー・キャピタルと呼んでいる。コンティンジェンシー・キャピタルにおける資本への振替条件(トリガー)としては、自然災害の累積損害額や株価指数の下落などといった、将来の資本減少の原因となるイベントが設定されることが多い。

◇ (注1) 統計学で母数がどのような数値の範囲にあるかを確率的に示す方法である。「信頼水準

99%、99.5%」と表現する。感覚的に理解しやすいように、「100年に1度の頻度、200年に1度の頻度で発生する程度の数値」と説明することも多い。

(注2) MCEV、EIV共に生保の保有契約価値と純資産価値の合計で、潜在的価値を評価する枠組み。生保の保有契約が将来生む収益は、現時点では、責任準備金の中にエンベツトされている(埋め込まれている)と考えられることから、こう呼ばれている。

(注3) 欧州連合(EU)が、EU域内の上場企業の連結財務諸表に適用を義務付けている基準。

(注4) 2016年1月に導入された、EUの経済価値ベースの保険ソルベンシー規制。

(注5) 保険会社が将来の保険金や給付金を支払うために、保険業法上積み立てが義務付けられているもの。

(注6) 支払い義務が発生しているが保険金を支払っていないものを、決算期に積み立てが義務付けられているもの。

(注7) ある感染症(特に伝染病)の世界的な流行のこと。

(文中の意見に当たる部分は執筆者個人のものであり、所属する組織のものではありません)

◆この連載は隔週木曜日に掲載します。